

Ecuador
Calificación Global

CORPORACIÓN DE DESARROLLO DE MERCADO SECUNDARIO DE HIPOTECAS CTH S.A.

Calificación:

1T2017	2T2017	3T2017
A+	A+	A+

Perspectiva:

Definición de la Calificación:

“La institución es fuerte, tiene sólido récord financiero y es bien recibida en sus mercados naturales de dinero. Es posible que existan algunos aspectos débiles, pero es de esperarse que cualquier desviación con respecto a los niveles históricos de desempeño de la entidad sea limitada y que se superara rápidamente. La probabilidad de que se presenten problemas significativos es muy baja, aunque de todos modos ligeramente más alta que en el caso de las instituciones con mayor calificación”.

Aspectos evaluados en la calificación:

La calificación asignada refleja los factores crediticios específicos de la institución y la opinión de la calificadoradora con respecto a la posibilidad de recibir soporte externo en caso de requerirlo. El marco de la calificación considera los siguientes factores claves: Ambiente Operativo, Perfil de la Institución, Administración, Apetito de Riesgo y el Perfil Financiero.

Resumen Financiero

En miles USD	SISTEMA BANCOS	sep-16	sep-17
Activos	36.793.971	47.987	25.411
Patrimonio	4.105.631	7.623	9.168
Resultados	295.907	-116	1.598

Contactos:

Patricia Pinto
(5932) 226 9767
ppinto@bwratings.com

Emilio Gaete
(5932) 226 9767 ext. 115
egaete@bwratings.com

Fundamento de la Calificación

Con base en la información al 30-sep-2017, presentada por Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A., y demás información pública disponible, el Comité de Calificación decidió mantener la calificación global de A+ con perspectiva estable. La calificación global es una calificación que incorpora el riesgo de crédito de largo plazo.

La categoría de calificación otorgada se fundamenta en lo siguiente:

Entorno operativo complejo e incierto. Fundamentadas en las condiciones macroeconómicas actuales y arrastradas desde el 2015, las previsiones a mediano plazo del entorno operativo para varias industrias, como la de la construcción y el sistema financiero, mantienen una tendencia presionada. A partir del segundo semestre del 2016 se observó una recuperación de la liquidez gracias a inyecciones de capital a través de préstamos del exterior recibidos por el Gobierno. La CTH no se ha beneficiado de esta liquidez por la limitada oferta de vivienda objeto de su negocio y la consistente contracción de la demanda de crédito relacionado. No se espera una reactivación del segmento en el corto plazo.

Generación estable de ingresos, presionada por factores del entorno. CTH ha mantenido una tendencia contractiva en su generación operativa durante los últimos períodos, generada principalmente por la presión del margen financiero y la reducción de sus ingresos por servicios. Los resultados de CTH a partir del 2017, han mostrado una recuperación en comparación a períodos anteriores recientes por la reducción del costo de fondeo que permitió mejorar el margen financiero y la liquidación de inversiones en clases subordinadas que fomentó el aumento de los ingresos financieros. También ha contribuido a una mejor generación la reducción en el gasto de provisiones del año, en relación a un menor saldo promedio de cartera y a la flexibilización del requerimiento legal. Los resultados de CTH para el 2018, dependerán de su capacidad de comprar cartera, de las motivaciones de los originadores de cartera hipotecaria para venderla y/o estructurarla para procesos de titularización, de la oferta de las series subordinadas de las titularizaciones, y de la liquidez de los inversionistas y del sistema en general. Por otro lado, habría que esperar que el sector muestre una dinámica de recuperación que permita prever un incremento en la oferta de proyectos para el segmento de crédito objetivo de CTH en el mediano plazo.

A la luz de los actuales elementos de juicio, y aunque se percibe un ambiente de mayor confianza, el 2018 se muestra incierto para el sector financiero y para el sector inmobiliario y por tanto para CTH. Se esperaría que los resultados de CTH para el próximo año regresen a los niveles del 2016 mientras que los volúmenes de cartera y su calidad al menos se mantengan. Las previsiones de CTH incorporan ingresos por la estructuración de los fideicomisos para el programa de Vivienda de Interés Popular auspiciado por el Gobierno y por la administración operativa de los activos transferidos a los fideicomisos del programa.

Varias alternativas de fondeo, pero con un presionado riesgo de liquidez y refinanciamiento. El descalce provocado en el giro de negocio de CTH que se sustenta principalmente en activos de largo plazo con pasivos de corto plazo, genera riesgo de liquidez y refinanciamiento. Este riesgo se ha mitigado históricamente gracias al apoyo de sus acreedores financieros que en su mayoría son accionistas de la institución, y al acceso de la entidad a las distintas alternativas de fondeo. Al momento cuenta con un crédito del BID y en uso una parte de su línea con la CAF. El fondeo de la CAF y del BID tiene una influencia importante en la rentabilidad de CTH ya que le permiten reducir el costo de fondeo frente a las líneas locales. Las líneas aprobadas con bancos locales se encuentran disponibles en su mayoría ya que los créditos han sido cancelados. Las líneas locales representan un importante mitigante del riesgo de refinanciamiento. El acceso de CTH a las distintas alternativas de fondeo es fundamental para la sustentabilidad del negocio y la generación de resultados.



La calidad de activos de CTH es manejable. Históricamente ha mantenido bajos niveles de morosidad y sobre todo de pérdida, sin embargo, por su modelo de negocio y las condiciones actuales del entorno, los niveles de morosidad se mantiene elevados, aunque controlados después de una tendencia decreciente durante el primer semestre del 2017 en base a la gestión de recuperación y cobranza de la institución y también por los castigos realizados. La alta morosidad registrada se produce principalmente por la incorporación de cartera madura proveniente de la liquidación de los fideicomisos en los que invierte y por la reducción de la cartera relacionada al proceso de titularización del 2016. El indicador mejorará progresivamente en función a la acumulación de cartera en el balance y a la recuperación o castigo de la cartera residual de los fideicomisos. La pérdida neta es baja en relación a la cartera gracias a su gestión de cobranza y a la garantía hipotecaria.

La cobertura de la cartera en riesgo y de los activos de riesgo con provisiones se ha expandido durante el año hasta su estabilización actual, pero se mantiene por debajo del promedio de los bancos. La provisión acumulada que mantiene una tendencia creciente, con respecto a dic-2016 disminuye por los castigos realizados principalmente. La política de provisiones por el momento es cumplir con los requerimientos de los multilaterales que exigen mantener provisiones por el 100% de la cartera vencida más de 90 días y alinearse con los requerimientos de ley; su fortalecimiento dependerá de la capacidad para generar resultados y de las decisiones de la administración.

La experiencia de la CTH podría ser aprovechada por los participantes más importantes del mercado en un entorno operativo positivo. Las perspectivas de nuevos negocios de CTH se verían apoyadas por el interés del gobierno en la promoción de vivienda de interés público. La experiencia de CTH es una fortaleza y puede ser canalizada para generar réditos a través de alianzas estratégicas y la oferta de servicios especializados.

La calificación incorpora la expectativa de que el capital libre se mantenga en al menos dos dígitos y sobre el sistema financiero. Los niveles de patrimonio técnico y capital libre ayudan a mitigar los riesgos de crédito, de liquidez y de mercado que afectan a la institución. Consideramos que a la fecha de análisis los indicadores son excedentarios a los riesgos identificados y están influenciados por la contracción de los activos. Estos indicadores se irán ajustando en la medida que CTH adquiera cartera hipotecaria o incremente sus inversiones.

La perspectiva de la calificación de CTH, es estable. La perspectiva podría cambiar positivamente si se observa que los ingresos de CTH, limitados por el entorno operativo son compensados por otros que fomenten estabilidad en la generación. Los indicadores de liquidez y los de cobertura de la cartera debería mostrar una tendencia positiva. Por el contrario, la perspectiva de la calificación podría hacerse negativa si el entorno operativo presiona los resultados más allá de lo esperado, si las fuentes de fondeo de CTH se limitan y/o si sus indicadores de capitalización no se mantienen de acuerdo a las estrategias planteadas.



AMBIENTE OPERATIVO

Hechos relevantes - Marco Regulatorio

En 12 de septiembre del 2014 entró en vigencia el nuevo Código Monetario y Financiero el cual obligó a CTH a transferir su capacidad fiduciaria, a partir de septiembre de 2015, a otras administradoras de fondos y fideicomisos. Esto implicó la pérdida de ingresos fiduciarios cuyo efecto se mitigó en alrededor del 80%, ya que fueron contratados por las administradoras de fondos para realizar labores operativas y de seguimiento a los administradores de cartera de los procesos de titularización.

En diciembre del 2015, se publicó en el registro oficial la resolución 152-215-F de la JPRMF la cual entre otras cosas norma los servicios que pueden ofrecer las corporaciones de desarrollo del mercado secundario de hipotecas, en la práctica además de los productos y servicios que ha ofrecido CTH tradicionalmente, se le permite otorgar créditos inmobiliarios y de vivienda de interés social y por delegación de una administradora de fondos actuar como: Custodio, Administrar Activos tendiendo a la obtención de flujos y Agente de Pago siempre que los valores estén representados cartularmente.

La norma antes citada exige para estas corporaciones un capital pagado de USD3.943M. Al cierre del segundo trimestre del 2017, la institución mediante escritura pública capitaliza USD 685M de las utilidades del ejercicio 2016, alcanzando el capital mínimo normativo y cumple con la fecha máxima de acato establecida por la Superintendencia de Bancos. Adicionalmente, CTH reformó su objeto social y sus estatutos en virtud de las facultades autorizadas y contempladas en el nuevo marco regulatorio del sistema financiero.

Entre los cambios normativos que tiene un impacto en el desempeño de CTH se encuentra la eliminación de la exención del impuesto a la renta para las entidades del sistema financiero nacional en las inversiones en valores provenientes de procesos de titularización, impuesto desde diciembre-2014. Estas entidades han sido las principales inversionistas en estos títulos. Durante el segundo semestre del 2016 y el primer semestre del 2017, el sistema financiero se mantuvo líquido y con una reducida demanda de crédito. Tomando esto en consideración, y en vista de que no existen otras opciones que sean exentas, la colocación de los títulos del FIMECTH8 en dic-2016 tuvo una acogida positiva en el mercado de valores.

El 28 de octubre de 2016, mediante Resolución No. 293-2016-F (RO 912), la JPRMF modifica la norma para la calificación de activos de riesgo y constitución de provisiones.

La promulgación de la llamada ley de plusvalía

durante el 2016, la cual grava hasta con el 75% a lo que se ha definido como ganancia extraordinaria, puede tener consecuencias significativas en la actividad y colocación hipotecaria de la institución. Adicionalmente, en la interpretación de las nuevas normas se ha dado incrementos del costo de traspaso de créditos hipotecarios. Sin la debida regularización, se podría afectar la actividad de la titularización de cartera hipotecaria, pública y privada, considerando que la industria de la construcción e hipotecaria se verían presionadas por menores proyectos e/o inversión en dichos mercados.

Entorno Económico y Riesgo Sistémico

Entorno Económico

El año 2017, fue un mejor año que el 2016 gracias a la recuperación del precio del petróleo que permitió el acceso a nuevo endeudamiento, lo que se tradujo en incremento del gasto. Se esperaba que el año cierre con un crecimiento de entre 1% y 1.5%.

A juzgar por el presupuesto del estado presentado para el 2018 y la propuesta Ley de Reactivación Económica, no se esperan mayores cambios en la política económica del país. De mantenerse el precio del petróleo estable, se puede prever un crecimiento de entre y 1.3% y 2% para el 2018, también respaldado en nueva deuda y gasto.

Declaraciones del Presidente Moreno y del Ministro de Finanzas permiten concluir que no se debe aspirar a políticas de gobierno que generen seguridad y competitividad frente a nuestros socios comerciales y competidores, para fomentar la inversión privada; menos aun antes del referendo programado para febrero 4 de 2018.

Riesgo Sistémico

En el segundo semestre del 2017, ya se observa una desaceleración económica frente al primer semestre del año el cual mostró un comportamiento positivo frente al primer semestre del 2016.

El desempeño de la economía y del sistema financiero, durante los seis primeros meses del 2017, fue impulsado por el gasto fiscal, financiado en su mayor parte por deuda.

La reactivación económica vivida es por lo tanto circunstancial y pasajera ya que no se sustenta en una mayor inversión privada; esto se refleja en el infortunado comportamiento del mercado laboral.

Consideramos que en un futuro próximo, la desaceleración económica se acentuará una vez que se agoten las fuentes de financiamiento para el estado y que este se vea forzado a reducir el gasto fiscal.



El sector real de la economía se verá afectado por el retraso en el cobro de bienes y servicios vendidos al estado y/o por el pago de los mismos a través de mecanismos de deuda o títulos del Banco Central.

El estado seguirá siendo el mayor consumidor de la liquidez doméstica, compitiendo con el sector real. Esto presionará al alza las tasas de interés del sistema.

Los principales desafíos aún no asumidos por el estado, tanto para la economía en general como para el sistema financiero, se sitúan alrededor de :1) generar confianza para la inversión local y externa, 2) restablecer la competitividad con los mercados externos y 3) fortalecer la situación fiscal a través de la reducción del gasto.

Las mayores preocupaciones específicamente en torno al futuro del sistema bancario persisten y constituyen: la sostenibilidad de los niveles de liquidez, la capacidad de las instituciones para generar rentabilidad y capital interno y la limitada capacidad del BCE de cubrir las reservas bancarias.

La “Ley de Reactivación Económica” vetada parcialmente por el Presidente de la República, y sobre la cual la Asamblea debe pronunciarse en 30 días, a nuestro entender no cumple con su objetivo y por el contrario imprime mayor incertidumbre en cuanto al desempeño del Sector Financiero y de la economía en general.

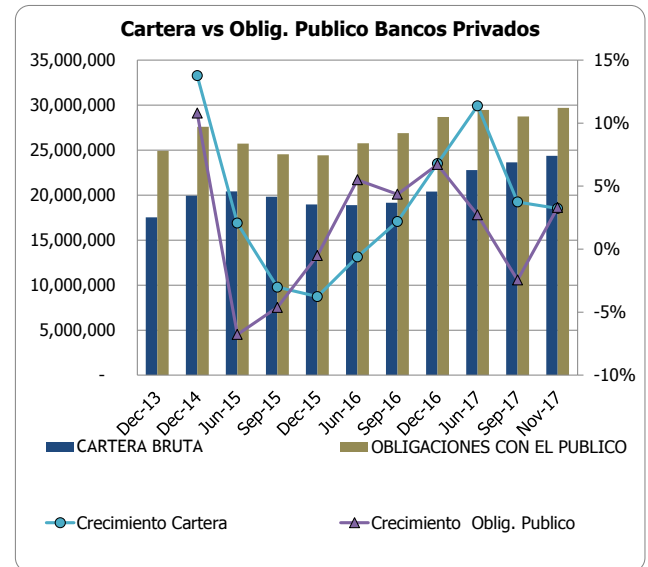
Durante el último trimestre del 2015 y el primer semestre de 2016 las principales estrategias de los bancos privados se enfocaron en resguardar su liquidez tomando en cuenta la importante reducción de depósitos que como consecuencia de la situación macroeconómica tuvo lugar en el sistema financiero.

En este sentido los bancos limitaron la concesión de nuevos créditos e incluso la renovación de aquellos que vencían. Mientras los indicadores de liquidez se fortalecieron con una mayor porción de activos líquidos en los balances, la rentabilidad se contrajo por las menores colocaciones en activos productivos.

Así mismo, a partir de la segunda mitad del 2015, el debilitamiento de la capacidad de pago de la población ecuatoriana se reflejó en las tendencias crecientes de la morosidad de la cartera. El comportamiento de la cartera ejerció presión adicional en los resultados del sistema en el 2016, tanto porque activos productivos pasan a ser improductivos como por la necesidad de mayor gasto de provisiones para cubrir los deterioros.

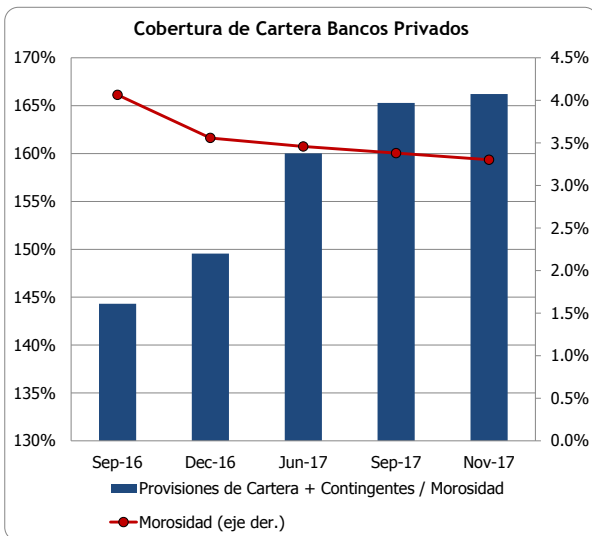
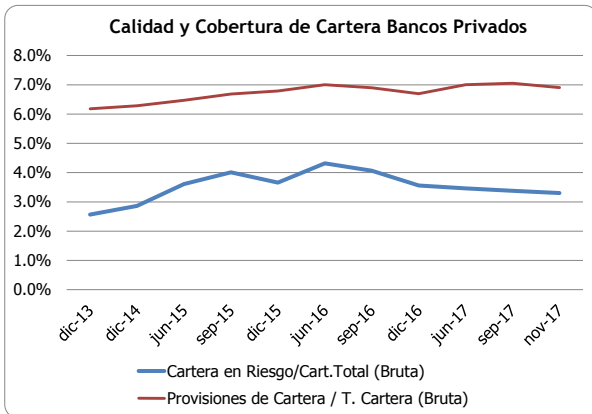
A partir del segundo semestre de 2016 se observa un cambio en la estrategia de los bancos privados, ya que a partir de junio-2016 los depósitos del sistema dejaron de decrecer (frente al año anterior). Este comportamiento está directamente influenciado por el importante ingreso de dólares a la economía a

través de los desembolsos de los créditos recibidos por el Gobierno. Esta inyección de liquidez a la economía ha permitido un desempeño más estable en los depósitos y ha permitido a los bancos buscar un mayor crecimiento de cartera y recuperar los afectados indicadores de rentabilidad durante el 2017.

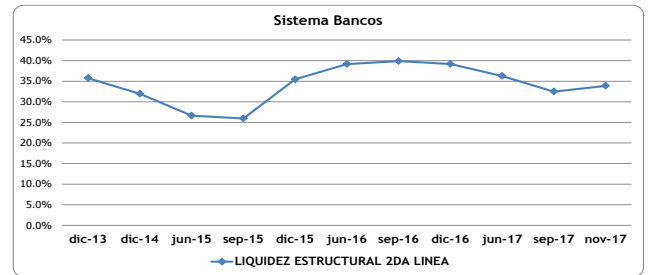


Los depósitos del público en el sistema bancario, muestran un crecimiento del 2.72% en el primer semestre del 2017; este aumento sin embargo se justifica en la incorporación de Diners Club del Ecuador (DCE) al sistema de Bancos. El aumento de los depósitos en el mismo periodo sin DCE, sería del 0.09%. Una vez que el sistema absorbió la liquidez de los desembolsos del exterior, el crecimiento de depósitos se detiene y a sep-2017, en el trimestre, el saldo de los depósitos se reduce en 2.45%. A nov-2017 este rubro se recupera y su saldo es ligeramente más alto que el de junio-2017.

La cartera bruta, que a junio-2016 se había reducido frente al año anterior en casi 8%, a junio -2017 muestra un aumento anual de 14% y de 11.68% en el semestre frente a dic-2016. La mayor parte del crecimiento se explica por la incorporación de DCE al sistema. Sin DCE, la cartera crece en 5.26% en el semestre. El aumento de la cartera también se desacelera y para diciembre-2017 se esperaría un crecimiento de alrededor del 7% en el segundo semestre.

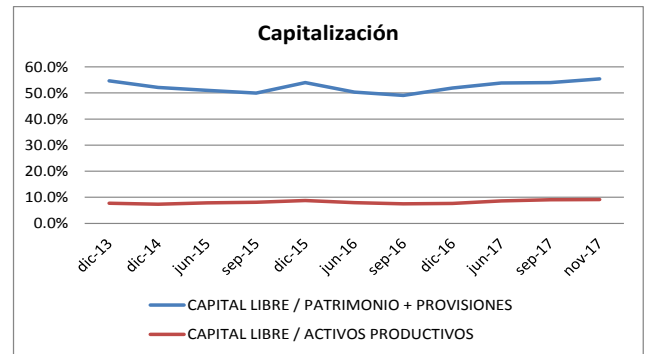


Los saldos de cartera en riesgo, para el sistema bancos en el 2017 se han reducido en relación a junio-2016, fecha en que el rubro alcanzó los niveles más altos de los últimos años. Esto a pesar de la incorporación de DCE al sistema en mayo-2017. Este comportamiento ha estado influenciado por las reestructuraciones, refinanciaciones y castigos ejecutados en el período. Entre dic-2016 y junio-2017, la cartera en riesgo del sistema aumenta en USD62 millones por la incorporación de DCE, sin la cual se hubiera reducido en USD11 millones. Los indicadores de morosidad, desde junio-2016, se reponen en consistencia con lo anteriormente expuesto. La inclusión de DCE, se refleja a partir de jun-2017 en los gráficos anteriores. Las coberturas con provisiones que en el 2016 caen, se mejoran durante el 2017 a pesar de un menor gasto de provisión generado en el año. Las provisiones crecen en 14.38% entre dic-2016 y junio-2017, de los cuales 10 puntos porcentuales provienen de la incorporación de DCE. Debe tomarse en cuenta que la morosidad del gráfico anterior, ha sido estresada incluyendo la cartera reestructurada por vencer del sistema.

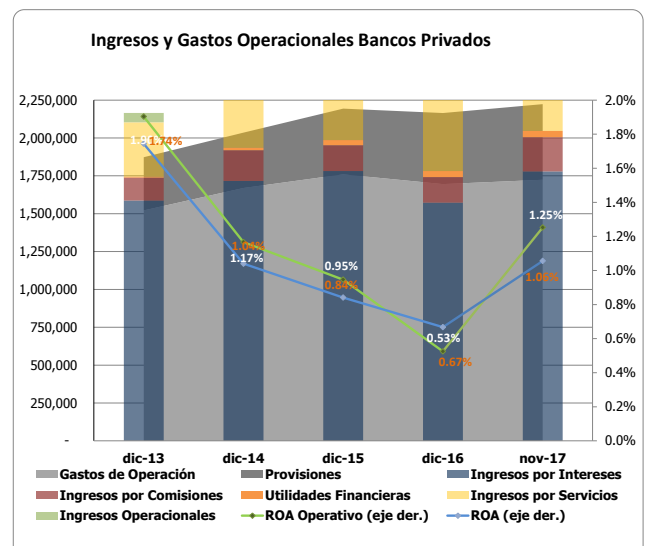


Los activos líquidos reflejan una tendencia creciente hasta dic-2016 y se reducen en el 2017 en proporción al aumento de la cartera.

Los indicadores de liquidez se contraen y se mantienen dentro de niveles adecuados. Preocupa sin embargo su concentración en el sector público y su desempeño a mediano plazo. DCE no tiene mayor influencia en los indicadores de liquidez del sistema ya que sus activos líquidos representan entre el 1.5% y el 2.20% de los activos líquidos del sistema.



Los indicadores de capitalización del sistema se recuperan en 2017 frente a 2016, a pesar del crecimiento en activos productivos. Esto es producto de los mejores resultados generados, de provisiones más altas y de un menor monto de activos improductivos. Estos indicadores con la incorporación de DCE al sistema muestran una ligera mejora dentro de la misma tendencia.



La recuperación de la rentabilidad del sistema en el periodo se relaciona a un mejor margen financiero, en consistencia con la liquidez coyuntural evidenciada desde el segundo semestre del 2016; a un menor gasto de provisiones y a un manejo controlado del gasto operativo. Los resultados del sistema en 2017 también están influenciados positivamente por la incorporación de DCE. El ROA sin DCE a nov-2017 hubiera sido de 0.96% en lugar de 1.06% y el ROA operativo de 1.12% en lugar de 1.25%

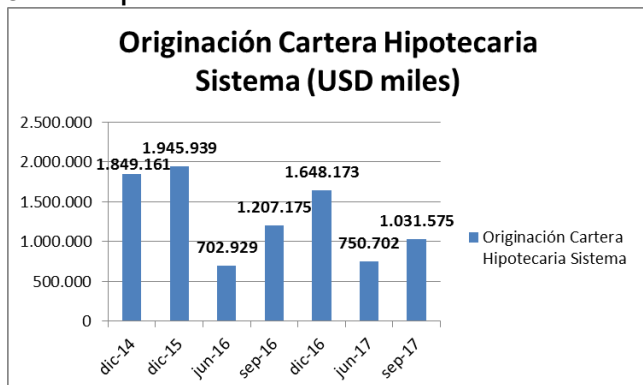
A sep-2017, hay 5 bancos privados que presentan margen operacional neto negativo desde el primer trimestre del año (dos menos que a junio-2017). Se mantienen 8 bancos privados con cobertura de provisiones a cartera en riesgo menor a una vez. Todos los bancos cumplen con el patrimonio técnico requerido.

En adelante, el desempeño del sistema financiero dependerá de la dirección y el dinamismo que presente la economía del país, y de la definición de las nuevas normas.

La capacidad de las instituciones para generar recursos que permitan mantener coberturas saludables y capital interno será un reto en el futuro considerando los desafíos de crecimiento y capacidad de pago de los deudores en las circunstancias macroeconómicas previsibles.

Bajo este escenario y aunque el sector bancario sigue siendo saludable a pesar de los retos, **la perspectiva del sistema financiero en general se mantiene negativa** ya que su flexibilidad financiera se ve amenazada en el corto y mediano plazo. Habrá que evaluar la capacidad de cada institución para enfrentar los retos sistémicos y su flexibilidad para adecuarse a las nuevas circunstancias.

Sector Hipotecario

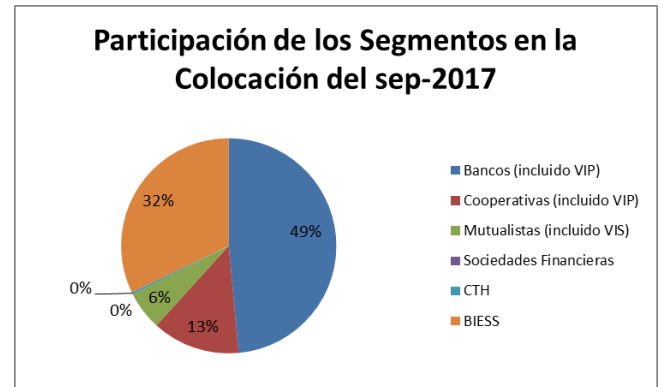


Fuente : Superintendencia de Bancos, Biess y CTH; Elaboración BWR
*Información del BIESS comparativa a mayo

El sector de la construcción ha sido uno de los principales afectados tanto en el sector público como en el privado. La recesión en la economía del país a partir del 2015 ha impactado en la construcción de nuevos proyectos inmobiliarios, evidenciando una importante reducción según los participantes del

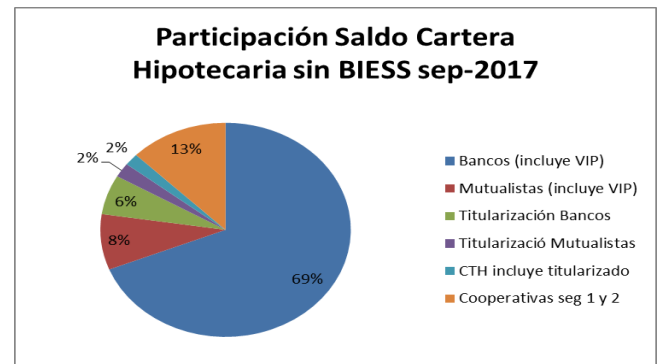
segmento. Con base en dicha contracción, la originación de cartera hipotecaria se ha visto limitada durante el 2016 y ha mostrado una ligera mejora en 2017, pero con una posible reactivación al mediano plazo.

Hasta el 2015 la originación de cartera hipotecaria mostró una tendencia creciente, con incremento anual al cierre del 2015 de 5.62%. Este desempeño es el fruto de un crecimiento extraordinario de sobre el 18% (USD646M en 2014, USD765M en 2015) del sistema sin el BIESS ya que la colocación del BIESS entre 2014 y 2015 se reduce en 0.95%. El importante crecimiento de la originación del sistema sin el BIESS se adjudica a la culminación de las ventas de proyectos iniciados antes del 2015. A sep-2017, el desarrollo en la colocación de cartera ha sido para la banca y cooperativas que muestran crecimientos interanuales importantes (+46.2% y +163.4%) que contrarrestan las menores colocaciones del BIESS.



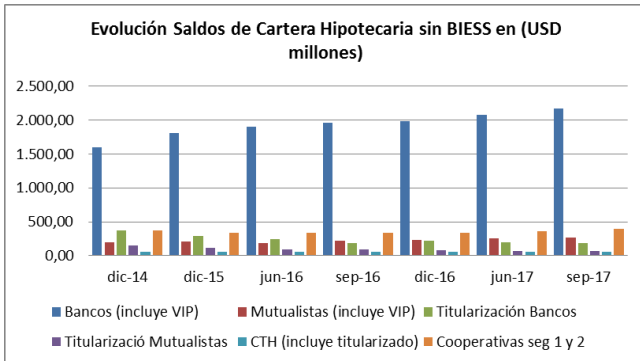
Fuente: Superintendencia de Bancos, Biess y CTH; Elaboración: BWR

Como se ha observado durante el 2017, la participación del BIESS en la originación de cartera hipotecaria se ha ido contrayendo. Tanto la banca como las cooperativas y mutualistas han incrementado su participación, disminuyendo el impacto de las menores colocaciones públicas. Actualmente dentro del sector bancario y mutualista, existen instituciones que han incrementado su cartera VIP, lo que ha permitido que la cartera global hipotecaria del sistema crezca gracias a un segmento con potencial.



Fuente: SB y CTH Elaboración: BWR

El saldo de cartera del sector mutualista es el crecimiento más representativo al variar interanualmente en 20.3% (+USD 44.5), pero nominalmente la expansión de la banca es mayor al aumentar durante los últimos 12 meses en USD 206.5MM. Es importante mencionar que el crecimiento está influenciado en parte por liquidaciones de fideicomisos de titularización de cartera hipotecaria.



Fuente: SB y CTH Elaboración: BWR

Cabe mencionar que, uno de los riesgos que podría afectar de manera importante al segmento de cartera hipotecaria es la reducción de la capacidad de pago de los deudores ya sea por la contracción de su actividad económica o por desempleo, lo cual ha sido un tema generalizado y profundizado desde el 2016.

PERFIL DE LA INSTITUCIÓN

Posicionamiento e imagen

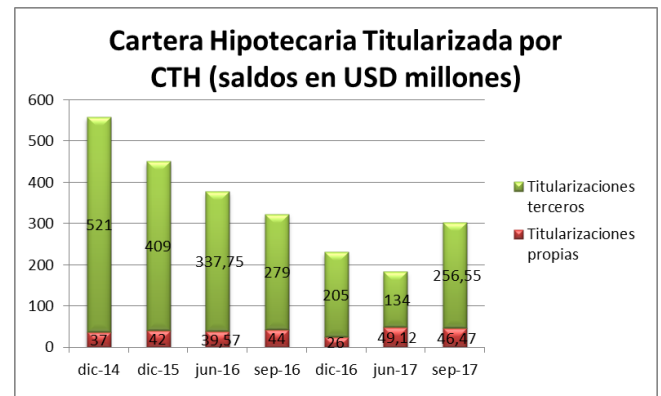
Aunque su participación en la cartera hipotecaria del sistema es reducida, la Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas -CTH con 20 años de trayectoria ha posicionado su imagen en el mercado y ha llegado a ser uno de los principales referentes en cartera hipotecaria, tanto en relación a la administración, como en cuanto a la estructuración de procesos de titularización.

CTH se clasifica como una institución de Servicios Financieros y como tal pertenece al Sistema Financiero Ecuatoriano. Sin embargo, por su naturaleza, es única en el país y por lo tanto la comparación con otras instituciones no aplica excepto en aspectos muy puntuales.

El saldo de cartera propia de CTH, incrementa paulatinamente, pero considerando las condiciones del mercado arrastradas desde el 2015, la magnitud del crecimiento en la colocación de crédito es más pausada. Interanualmente, el saldo de cartera se reduce considerando a la titularización realizada a fin del año 2016

Desde el 2014 y con la reforma en la normativa

restringiendo los incentivos a los procesos de titularización, los saldos de cartera hipotecaria titularizada han seguido una tendencia decreciente con limitados nuevos procesos. Adicionalmente, y considerando la abultada liquidez a inicios del 2017, existieron liquidaciones de fideicomisos con el interés de captar dichas carteras en los balances; presionando el saldo de cartera titularizada. Con esto el saldo se redujo Sin embargo, gracias al proyecto de Vivienda de Interés Popular, auspiciado por el Gobierno, el saldo de titularizaciones hipotecarias se expande por primera vez en tres años.



Fuente: SB y CTH Elaboración: BWR

Entre 2005 y 2014, CTH estructuró 22 procesos de titularización hipotecaria de terceros y 7 propios, con lo que ha estructurado al menos el 90% de los procesos hipotecarios realizados en el país. Durante el 2015 no se registraron nuevos procesos de titularización hipotecaria en el mercado. Durante el 2016, se realizó un solo proceso, el de FIMECTH8 en diciembre, la titularización fue por USD17.MM. El último proceso de titularización de terceros fue realizado al cierre del septiembre y corresponde al segundo en su clase al ser un fideicomiso de cartera de vivienda de interés público (VIP-PAC1). El monto titularizado fue por USD 35.0MM. La primera titularización de cartera VIP fue realizada en jul-2017 con la cartera del Fideicomiso Mercantil Vivienda Banco PCH 1(VIP-PICH1). El valor de esta titularización de cartera fue de USD 101.4MM. La colocación de los títulos de los dos últimos procesos de titularización hipotecarios se realizó sin dificultades y con una acogida positiva del mercado. En estos procesos CTH participa como estructurador y como servidor maestro de los activos.

Modelo de negocios

Los ingresos que la institución genera provienen principalmente de los intereses de la cartera hipotecaria y también de las inversiones que realiza esencialmente en valores que tienen garantía de cartera hipotecaria, generalmente por la compra de las clases subordinadas de los procesos de titularización que producen al menos el mismo rendimiento que la cartera de crédito. La estructura



de ingresos de la institución se complementa con los servicios de estructuración y administración operativa de los procesos de titularizaciones de tercer.

La empresa obtiene su cartera a través de la compra de cartera de vivienda originada por instituciones financieras o por promotores inmobiliarios. Este es un factor crítico para la generación de ingresos de la institución, y que durante los últimos trimestres ha representado un reto considerando una contracción del negocio inmobiliario. Las compras históricamente se han enfocado al nicho de emigrantes y de sectores que no acceden a los préstamos del BIESS o de bancos privados, los cuales no han sido aprovechados por otras instituciones del sistema financiero.

CTH mantiene inversiones en clases subordinadas en sus balances, pero la oferta de dichos títulos se encuentra reducida y con una tendencia presionada en el mediano plazo, por la liquidez existente en el sistema. Al momento de la compra de los valores CTH, realiza una valoración que incluye el valor presente de los flujos de la cartera y un castigo en el precio del valor de la cartera vencida, en función de las expectativas de recuperación, el precio que se estima incluye el valor de los intereses extraordinarios devengados al momento de la compra.

La ventaja competitiva que mantiene la institución en dichas inversiones es la experiencia en el manejo y recuperación de la cartera residual de los procesos de titularización, que es incorporada en el balance al momento de liquidar dichos títulos. Proceso que para muchas instituciones es complejo y pudiera impactar en la rapidez y eficiencia de su ejecución y por tanto en la recuperación de la cartera.

Otra parte del negocio de CTH ha sido los ingresos por servicios prestados en la estructuración de titularizaciones originadas especialmente por los Bancos y la Mutualista Pichincha y el seguimiento operativo de dichos procesos. Estos dos negocios, concentrados en pocos clientes por la naturaleza del mercado, se han ido debilitando por las razones expuestas anteriormente. Sin embargo, la estructuración y seguimiento operativo de las titularizaciones del programa VIP generan expectativas de nuevos ingresos para CTH.

CTH no capta fondos del público, pero puede participar en el mercado de valores mediante la realización de emisiones de obligaciones, papel comercial o titularizaciones. Durante el 2015, se cancelaron sus obligaciones con el mercado y a la fecha no dispone de nuevas emisiones.

El fondeo actual de la institución proviene principalmente de obligaciones financieras con IFI's locales y con organismos multilaterales. Históricamente las obligaciones con la banca local

han mantenido una mayor proporción, pero en consideración a las condiciones del mercado y los plazos y tasas que entregan la CAF o el BID, las obligaciones con multilaterales son más atractivas. Este tipo de créditos requieren del respaldo de cartera hipotecaria. Este respaldo se concreta a través de un fideicomiso en garantía constituido con los derechos de cobro de CTH sobre los fideicomisos de titularización hipotecaria.

Estructura del Grupo Financiero

CTH no pertenece a ningún grupo financiero local.

Estructura de la Institución

La estructura accionaria de la CTH está compuesta por:

Accionistas	Participación
Banco de Desarrollo del Ecuador BP	39,88%
Produbanco	19,25%
CAF	10,47%
Banco del Pacífico	6,60%
Banco Internacional	3,70%
Banco Pichincha	6,07%
Total 6 accionistas principales	85,97%
otros 26 accionistas	14,03%
Total	100,00%

El principal accionista de CTH es el Banco de Desarrollo del Ecuador, el cual junto con Banco del Pacífico que es un banco privado con control público, alcanzan un 46.5% de participación. Las instituciones privadas con participaciones mayores al 3.5% alcanzan juntas una participación del 29.1%. La Corporación Andina de Fomento es el tercer accionista en participación, con el 10.5%. El resto de accionistas son privados. Ninguno de los accionistas por si solos alcanza una participación mayoritaria. CTH no pertenece a un Grupo Financiero.

CTH está gobernada por la Junta General de Accionistas y por el Directorio conformado por personas relacionadas a los accionistas principales. La estructura administrativa es consistente con las necesidades del negocio.

ADMINISTRACIÓN Y ESTRATEGIA

Gobierno Corporativo

El Gobierno Corporativo se ha caracterizado por tener una visión proactiva, prudente y de apoyo a las metas de desarrollo institucional.

El Directorio participa activamente en las decisiones estratégicas de la institución lo cual se considera como una fortaleza para CTH ya que incorpora profesionales con experiencia en el sistema financiero, y en los mercados inmobiliario e hipotecario.



La plana administrativa está conformada por 37 profesionales de vasta trayectoria dentro de CTH y/o en el sistema financiero. Se debe reconocer su capacidad de gestión para generar negocios aún en circunstancias adversas.

Objetivos estratégicos

Con el fin de enfrentar las circunstancias del entorno operativo actual, la estrategia de CTH es incorporar nuevos mercados y productos a su gestión de negocios, para utilizar eficientemente sus recursos, aprovechando las oportunidades de un mercado en desarrollo y su experiencia y especialización.

Las proyecciones presentadas al inicio del año por la institución contemplaban un crecimiento y recuperación del mercado hipotecario más profunda al que efectivamente se observa. Al respecto de la cartera, las proyecciones estimaban un aumento del saldo de cartera productiva entre dic-16 y dic-2017 de 18.7%. Dichas proyecciones fueron optimistas en relación al escenario real. Tomando en consideración las condiciones de la industria y la previsión de una recuperación más estable en el mediano plazo, las proyecciones se han ajustado, a un crecimiento anual menor a 9.1% para este año. Sin embargo, al cierre del tercer trimestre, la cartera supera a la nueva proyección con una cartera productiva en expansión y menores saldos en la cartera en riesgo.

Al inicio del año la institución estimó una rentabilidad para el 2017 superior a la del 2016 (+58.0%) a pesar de que los ingresos por intereses se reducirían y los ingresos por otros servicios se mantendrían. Las dos premisas anteriores se cumplieron, pero la utilidad para el año fue superada al cierre del primer semestre influenciada por un menor costo de fondeo y una mayor recuperación de activos financieros. Se debe mencionar que las proyecciones contemplaban desde un inicio la liquidación del fideicomiso BGR1 y la utilidad que generaría, la cual llegó a ser USD 1.4MM.

A pesar de un ajuste en las proyecciones donde se contemplaban los nuevos ingresos por la estructuración y administración operativa del proyecto de vivienda VIP, la institución al cierre del tercer trimestre ya supera la nueva proyección anual. Por tal motivo, el resultado para el cierre del año puede llegar a ser mayor.

Cabe resaltar que a partir del 2017, CTH, incluye en sus proyecciones el registro mensual del interés devengado de sus inversiones en clases subordinadas, lo que podría generar una variación en estos ingresos hasta la liquidación de las mismas. Hasta el 2016 registró bajo el método autorizado de efectivo. Este ingreso justificaría en parte los intereses proyectados por el lado de las inversiones. En este año se

proyecta también la compra de una nueva clase subordinada por USD 3.5MM, la cual hasta el mes de septiembre se encuentra en negociación.

En cuanto al gasto de provisión proyectado este representa una reducción del 80.1% con respecto al del 2016 y del 82.0% con respecto al del 2015, de hecho sería el gasto de provisión más pequeño desde el 2012. Esto se explica ya que no se espera en el 2017, liquidación de clases subordinadas y por tanto entrada de cartera que requiera de un mayor gasto de provisiones. A pesar de ello la cobertura con provisiones tanto para la cartera en riesgo como para aquella calificada C, D, E, crecería de manera importante considerando una recuperación significativa de la cartera en riesgo y de la C, D, E con respecto a dic-2016. Sin embargo, considerando las condiciones macroeconómicas, dicha recuperación se mantiene como un reto para CTH.

Por el momento, la política es generar una provisión del 0.50% de la nueva originación y mantener las coberturas exigidas por los multilaterales. Sin embargo, se puede observar que hasta la fecha de análisis las proyecciones han sido acertadas y la morosidad se encuentra contenida.

PERFIL FINANCIERO -RIESGOS

Presentación de Cuentas

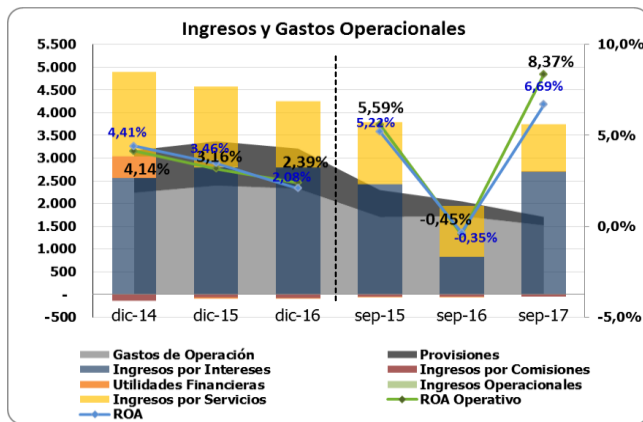
Los estados financieros, documentación, reportes e informes analizados son propiedad de CTH S.A. y responsabilidad de sus administradores.

Para el presente reporte, se utilizaron los estados financieros de CTH para el período 2010 al 2012, al igual que para el 2016, auditados por la firma PriceWaterHouseCoopers y para el año 2013, 2014 y 2015 por la firma KPMG. Los estados financieros auditados no presentan observaciones. Además revisamos información pública e información proporcionada por la CTH al 30 de septiembre de 2017.

Rentabilidad y Gestión Operativa

Al tercer trimestre, la institución logra una utilidad neta de USD 1.6MM. Con esto no sólo mejora su rentabilidad interanual (sep-2016: -USD 0.1MM) sino a la proyección ajustada de cierre de año. La positiva rentabilidad desarrollada durante lo que va del año ha sido obtenida en gran parte por la liquidación de la clase subordinada del Fideicomiso BGR1 en enero-2017, la cual generó USD 1.4MM de ingresos. No se espera un ingreso adicional por la liquidación de inversiones en clases subordinadas hasta el cierre del 2017. Se debe mencionar que el registro de los ingresos extraordinarios por estas inversiones se

realiza desde inicios del 2017 por el método de devengado, por lo que mensualmente se observa una variación en la rentabilidad por este concepto.



Fuente: CTH Elaboración: BWR

Considerando, la liquidación de la clase subordinada, la metodología expuesta anteriormente y la colocación paulatina de créditos hipotecarios, el margen de interés neto se ha mantenido elevado durante el año. Otro efecto positivo en el margen de interés se produjo por la reestructuración en la composición del fondeo al cancelar y reemplazar deuda del sistema financiero local con deuda a los organismos multilaterales, la misma que se contrata con tasas más bajas. El indicador a sep-2017 se ubica en 77.7%, mostrando una reducción de 2.4pp frente al trimestre anterior. Este margen se irá ajustando durante el año por la tendencia decreciente de la tasa activa.

El comportamiento del margen de interés permite obtener a sep-2017 un margen operacional notablemente superior al mismo período de los dos últimos años. Esto absorbe los menores ingresos por servicios interanuales (-6.7%), cuyo decrecimiento pudo ser más representativo sin los ingresos obtenidos por la estructuración y control operativo del VIP-PICH1 colocado en jul-2017. Junto a estos ingresos, los menores gastos operativos benefician la utilidad generada por la institución. La reducción interanual de dichos gastos es de -11.7% y responden a menores impuestos, contribuciones y honorarios; por la estructura de fondeo con mayores créditos con organismo multilaterales. Se prevé para el cierre del 2017 que el gasto operacional, aunque controlado, regrese a niveles ligeramente inferiores a los del 2016.

El margen operacional neto alcanza un saldo de USD 2.0MM, con un gasto de provisiones reducido frente al 2016 (Δ -43.3%). El gasto de provisión del 2017 ha sido particularmente bajo debido a que CTH se acoge al menor requerimiento legal. Se mantiene la política de generar una provisión del 0.50% de la nueva originación y cumplir con la cobertura exigida

por los multilaterales y la norma legal.

El indicador de eficiencia (gasto operativo, incluido provisiones del período/ingresos operativos) se ha ubicado en el 2017 en niveles particularmente positivos gracias a los ingresos del primer semestre y al menor gasto de provisiones. El indicador se ha ido ajustando durante los trimestres, y a sep-2017 es de 46.0% (Δ trim: +7.1pp). Para fines de año se espera que el indicador se ubique en alrededor del 54.0%.

Por otro lado, los ingresos no operativos complementan los resultados alcanzados e históricamente reseprestan una porción importante de la utilidad neta de CTH. A sep-2017 estos ingresos son superiores al mismo período del año anterior y al cierre del 2016 (+381.2% y 14.6%). Estos ingresos están estado compuestos casi en su totalidad por la recuperación de activos financieros y por la reversión de provisiones. Esto es consistente con el modelo de negocio de CTH, que como pago de sus inversiones incorpora cartera de alto riesgo y hace una gestión de cobro personalizada y más eficiente que otras instituciones. Los mayores ingresos en el año por este concepto responde a la reducción de la cartera en riesgo, al igual que la liberación de provisiones por activos recuperados.

Los indicadores de rentabilidad de CTH tanto sobre patrimonio como activos (ROE y ROA) al 30 de septiembre, anualizados, muestran una distorsión principalmente porque los ingresos del primer semestre no se repetirán en el segundo. Éstos se ajustarán hasta el cierre del año, pero evidentemente serán superiores al 2016. El ROE y ROA estimados según las proyecciones serían de alrededor de 18.0% y 4.0% respectivamente. En un escenario de liquidez restringido en el mercado, con un sector hipotecario sin reactivarse en el corto plazo, y una demanda de crédito reducida; se puede esperar que los resultados para el 2018 se sitúen en un rango similar a los del 2016.

Administración del Riesgo

CTH ha desarrollado manuales de administración integral de riesgos, seguridades y contingencias, prevención de lavado de activos, donde se establecen los procedimientos correspondientes a cada área, los cuales son consistentes con el volumen y tipo de negocio de la institución. Los mecanismos implementados están enfocados primordialmente al riesgo de liquidez por calce plazos y a la disminución y recuperación de la cartera riesgosa en su portafolio de créditos.

CTH realiza un monitoreo constante de los potenciales riesgos internos, al igual que de los diferentes factores externos que pueden impactar en la industria inmobiliaria, y por ende en el desempeño de la institución. CTH cumple con las disposiciones legales respecto del sistema de gestión integral de



riesgos, manteniendo una auditoría periódica que evalúa su eficacia.

Si bien se mantienen algunos temas susceptibles de mejora, estos son evaluados periódicamente para su desarrollo y control y se están cumpliendo los cronogramas de trabajo establecidos.

Calidad de los Activos - Riesgo de Crédito

Fondos Disponibles e Inversiones

Los fondos disponibles a sep-2017 suman USD 408.4M con una variación trimestral USD 3.6MM. El decrecimiento de los recursos responde al pago de deuda con instituciones financieras locales considerando la transferencia al cierre del segundo trimestre del año por USD 3.5MM proveniente de las líneas de crédito con la CAF.

La estructura de los fondos disponibles CTH se mantiene casi en su totalidad en instituciones financieras locales privadas. Dichos recursos se encuentran depositados en siete instituciones que mantienen calificaciones de escala nacional desde AA hasta AAA- Los depósitos en instituciones públicas llegan a representar el 4.4% de los fondos disponibles y son depósitos en el Banco Central del Ecuador.

La institución no mantiene fondos en instituciones del exterior, por lo que no se encuentra expuesta a riesgo mercado y tipo de cambio por este concepto.

Analizando el portafolio de inversiones, se observa una reducción del 53.5% alcanzando una suma de USD 43.1M. La reducción se obtiene por el uso de una nota de crédito de ISD para el pago de impuestos. La composición actual del portafolio contempla únicamente títulos de contenido crediticio de procesos de titularización hipotecarios. El saldo que se mantiene en la cuenta tradicional de inversiones es marginal y no representa riesgo material. Actualmente la institución dispone de inversiones en las clases subordinadas de los Fideicomisos FIMPROD2, CTH-BID1 y FIMECTH7. Al igual que en el trimestre anterior, las inversiones de estas clases subordinadas mantienen un registro de los intereses extraordinarios a los que se tiene derecho, por el método de devengado. Esto se efectúa siempre y cuando el fideicomiso demuestre que tiene acumulado interés extraordinario suficiente para cubrir dos veces el total de la siniestralidad proyectada por el estructurador en el escenario pesimista. A sep-2017 la cuenta 16 registra un saldo de intereses por cobrar de inversiones de USD 2.6MM.

La expectativa de la recuperación total de las inversiones registradas en la cuenta 16, se sustenta en las estructuras de los fideicomisos que al momento de su liquidación registran cartera suficiente para cancelar dicha inversión y producir una utilidad. Debe tomarse en cuenta sin embargo

que las carteras residuales de los fideicomisos contienen la porción de cartera morosa y que por lo tanto al momento de ser recibida, CTH debe reconocer su calidad a través de las provisiones que se requieran de acuerdo a su calificación. En todo caso estas operaciones han permitido históricamente generar utilidades, pues al momento de la compra de las clases subordinadas, se evalúa la cartera vencida y dentro del precio se castiga la cartera en función de su morosidad. CTH se mantiene en la búsqueda de mayores inversiones en este tipo de títulos. El monto de inversión sería alrededor de USD 3.0MM, pero que hasta la fecha de análisis las negociaciones no han permitido adquirir otros títulos.

Calidad de Cartera

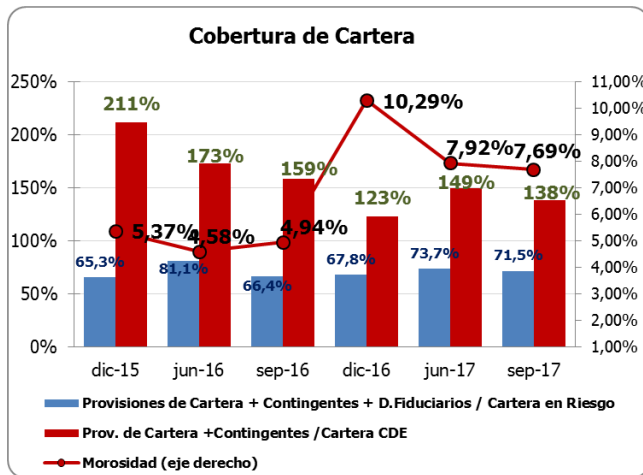
La cartera productiva es el principal activo de la institución y a jun-2017 representa el 75.6% de los activos bruto. La cartera ha mostrado un crecimiento paulatino durante el año con un crecimiento trimestral de 6.1% (+USD 1.2MM). Sin embargo, la cartera es representativamente inferior a sep-2016 (-32.2%) y su reducción se explica a la titularización del FIMECTH8 en dic-2016 por USD 17.0MM que contrajo el saldo de la cartera bruta.

El cartera de CTH incluye también aquella que está dentro de los fideicomisos de titularización en la etapa de acumulación, cuyos derechos de cobro garantizan las líneas de crédito otorgadas por multilaterales (BID y CAF). Por las condiciones de las líneas de crédito con estas instituciones, CTH debe mantener el 100% de cobertura para la cartera vencida más de 90 días. A la fecha de análisis la cuenta 19 (derechos fiduciarios), mantiene el monto observado en trimestre anterior con USD 10.1MM por cartera transferida al fideicomiso de titularización CTH9 (USD 5.8MM) y al fideicomiso de titularización CTH10 (USD 4.3MM). Durante el tercer trimestre no se realizaron transferencias de cartera a dichos fideicomisos.

Históricamente la calidad de la cartera de CTH se ha ubicado en niveles positivos frente al sistema. Actualmente los saldos de cartera en riesgo como la cartera CDE se mantienen similares a los del cierre del segundo trimestre con un leve crecimiento de 2.7% (USD 45M) y 7.6% (USD 62M). Durante el primer trimestre del año se logró recuperar la mayor proporción de la incorporación de la cartera madura del FIMUPI4 liquidado durante el 2016. La recuperación promedio de dicha cartera, es de alrededor de 6 a 8 meses con una estimación de pérdida inferior al 1%.

En dic-2016, el indicador de morosidad alcanzó su máximo histórico a 10.3%. Durante los dos primeros trimestres del año, el índice se ha ido reduciendo conforme a la gestión de recuperación de esta cartera. A sep-2017, el indicador se reduce

ligeramente (-0.2pp), pero considerando que la cartera en riesgo mantiene niveles similares a jun-2017, la contracción del indicador se obtiene principalmente por la expansión de la cartera productiva. El indicador es superior al mismo período del año anterior en 2.8pp y al del promedio del sistema (3.2%). La recuperación de cartera es un reto importante para la institución que se presiona en escenarios de estrés de liquidez.



Fuente: Estados Financieros CTH. Elaboración: BWR

Lo castigos de cartera realizados en lo que va del 2017 son más representativos a los del 2016. El indicador sobre la cartera bruta a la fecha de análisis es de 8.8% (sep-2016: 1.70%), superior al del sistema. Cabe mencionar que los mayores indicadores de morosidad y de castigo durante el 2017 son influenciados en parte por la contracción de la cartera bruta frente a la registrada en el 2016 por el proceso de titularización CTH8.

Considerando un gasto de provisiones controlado y el leve crecimiento de la cartera en riesgo y CDE, los indicadores de cobertura de provisiones se presionan ligeramente en el trimestre. A sep-2017, las provisiones sobre cartera en riesgo son el 71.5% inferior al indicador del sistema. En cuanto a la cobertura de la cartera CDE, el indicador es de 1.4 veces dicha cartera.

Debe tomarse en cuenta que, al ser un segmento de vivienda, toda la cartera de CTH cuenta con garantía hipotecaria de bienes inmuebles. Las garantías tienen una cobertura promedio de aproximadamente 2 veces sobre la cartera total, pero su realización, en caso de ser necesaria, no es inmediata y debe asumir costos legales y de liquidación. La política de provisiones se alinea con los requerimientos mínimos de ley. Las pérdidas de la cartera hipotecaria observada es de alrededor 0.10%.

La participación de los 25 deudores más grandes sobre la cartera bruta total representan el 9.5% sobre el patrimonio de la institución el 21.4% (sep-

2016: 6.6% y 27.5%). A medida que CTH incorpore cartera, la representatividad de estas concentraciones se irá diluyendo, por lo que no se estima un riesgo material de las mismas.

Riesgo de Mercado

Los riesgos de mercado y liquidez que surgen en la CTH principalmente por el descalce de plazos entre activos y pasivos se mitigan con los niveles de capital libre y patrimonio técnico que hasta el momento han sido mayores que los del sistema bancario, y que cubrirían sin dificultades los saldos en riesgo.

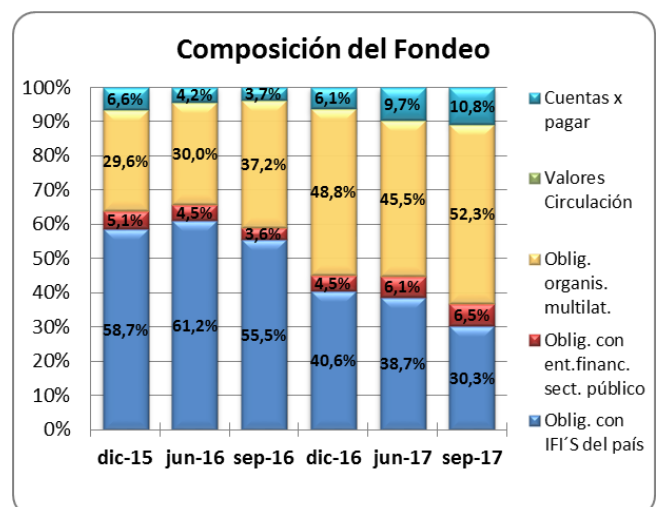
La estructura de tasas de activos y pasivos de la institución, en su mayor parte variable, le permiten mantener un riesgo de tasa manejable.

Los reportes de riesgos de mercado elaborados por CTH, conforme a la normativa de la Superintendencia de Bancos, miden la sensibilidad frente a un cambio porcentual en la tasa de interés de sus activos y pasivos sensibles, con una variación del 1.0%.

- A sep-2017, la sensibilidad del margen financiero ante variaciones de la tasa de interés es de 0.22% del valor del patrimonio técnico, lo que representa un monto total de USD 20.2M.
- En cuanto a la sensibilidad de los recursos patrimoniales Al trimestre de análisis llega a ser USD 46.9M, lo que equivale a 0.51% del patrimonio técnico constituido.

Riesgo de Liquidez y Fondeo

Debido a su naturaleza, la CTH no capta depósitos del público por lo que no existe exposición a retiros de fondos no programados, pero su principal riesgo de liquidez se deriva del financiamiento de activos de largo plazo con pasivos de corto plazo, por lo que permanentemente mantiene la necesidad de renovar sus pasivos.



Fuente: Estados Financieros CTH. Elaboración: BWR

El fondeo de CTH se ha modificado en base a sus



necesidades y las condiciones del mercado. Desde el 2016, la estructura del fondeo se ha orientado con mayor fuerza a obligaciones con organismos multilaterales, considerando que los plazos (en el mejor de los casos 720 días) y tasas son más atractivos que los préstamos de la banca local.

Las líneas de crédito aprobadas que mantiene la institución con el BID y la CAF suman un monto de USD 15MM (USD 5.0MM y USD 10MM, respectivamente). La línea de la BID ha sido utilizada en su totalidad y dichos recursos fueron utilizados para acumulación de cartera del FIMECTH9. CTH colocó la titularización del FIMECTH9, el 24 de Noviembre de 2017. La titularización fue por USD 9.0MM, cuyos recursos permitieron cancelar las obligaciones con el BID y se redujo el saldo con instituciones financieras locales.

Adicionalmente, la línea de crédito con la CAF ha sido utilizada en un 35.0% y le ha permitido a la institución la acumulación de cartera hipotecaria en el FIMECTH10. La utilización del resto de la línea dependerá de las posibilidades de compra de cartera hipotecaria. El vencimiento de la deuda es en dic-2018.

Por otro lado, las líneas con IFIS locales suman un monto de USD 16.0MM de los cuales se han usado USD 6.0MM. Considerando esto, la opción de recurrir a la banca nacional en el caso del pago de sus obligaciones más próximas está abierta. Estas obligaciones en su mayoría tienen vencimientos entre el segundo y el tercer trimestre del 2018.

Analizando las brechas de liquidez, se observa que el mayor brecha negativa acumulada suma un monto de USD 5.9MM en la banda del semestre siguiente. El descalce se genera principalmente por el vencimiento del préstamo por USD 5.0MM con el BID en feb-2018, junto con los vencimientos de las obligaciones con IFIS's locales. La brecha acumulada representa el 41.3% de las obligaciones financieras totales.

El riesgo de refinanciamiento de CTH se ha mitigado históricamente por las alternativas de financiamiento disponibles en escenarios normales y sin presiones de liquidez.

Riesgo Operativo

La institución realiza el monitoreo y control de sus riesgos operativos, siguiendo un cronograma mensual para el monitoreo de los factores de riesgo. Dado el tamaño de la entidad y los riesgos a los que se encuentra expuesta, no cuenta con un sistema informático para controlar el riesgo operativo. El control se lo realiza cualitativamente en base al monitoreo mensual de los eventos de riesgo identificados para cada área y que forman parte del Mapa de Riesgos de la entidad. A la fecha de corte de la información, la administración reporta que no se

han registrado deterioros de los cinco principales riesgos operativos de la institución.

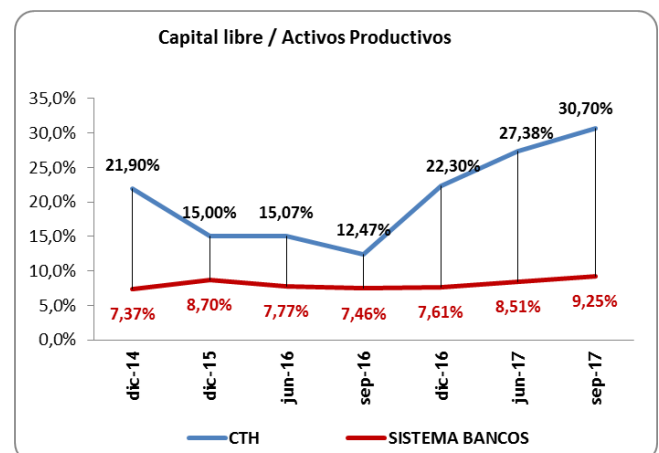
El comité de tecnología realiza un monitoreo constante de los módulos de control de titularizaciones, contabilidad y de administración de cartera. A la fecha de análisis, se reporta que no se encontraron errores que puedan afectar la gestión de la institución.

CTH mantiene sistemas adecuados para el seguimiento y control de riesgo operativo tanto de la cartera propia como del control operativo de la cartera de terceros. Si bien en el informe de control interno de PWC del 15 de marzo de 2017 se evidenció riesgos de control interno y administrativos, se considera que no representan una amenaza inminente para CTH. Las observaciones están siendo gestionados y coordinados para ser superados durante el 2017.

Suficiencia de Capital

Durante los últimos 12 meses el patrimonio de la institución se ha expandido en base a una generación de resultados positiva y suma a la fecha de análisis USD 9.2MM ($\Delta +20.3\%$). El patrimonio se encuentra conformado por: capital social 43.0%, reservas 37.4%, resultados 18.1%; y 1.5% restante está compuesto por superávit de valuaciones y prima en colocación de acciones. La capitalización de USD 685.0M realizada en mayo-2017 de los resultados alcanzados en el 2016, le permite a la institución mejorar la estructura interna del patrimonio y fortalecer la calidad del mismo.

Históricamente el indicador de patrimonio se ha mantenido notablemente superior a su requerimiento legal. A sep-2017 se alcanza un indicador de 44.9% manteniéndose en niveles similares a jun-2017, pero superior al mismo período del año anterior (+20.1pp) considerando un mayor volumen de activos ponderados por riesgo antes de la titularización del CTH8 realizada en dic-2016.



Fuente: CTH, Elaboración: BWR



De igual manera que en el patrimonio técnico, el capital libre de CTH mantiene niveles equivalentes al trimestre anterior, pero con un incremento en la cobertura sobre activos productivos con un indicador de 30.7% a sep-201 (Δ trim: +3.3pp). El crecimiento se obtiene principalmente por la reducción de los activos por movimientos de fondos disponibles.

Tanto la relación del patrimonio técnico/activos ponderados por riesgo como el indicador de capital libre/ activos productivos están influenciados por la contracción de activos y se irán ajustando en la medida en que se compre cartera o se aumenten las inversiones.

Presencia Bursátil

La CTH ha participado con éxito en el mercado de valores, tanto en la colocación de obligaciones de corto y largo plazo, como a través de la colocación de títulos provenientes de procesos de titularización de cartera de vivienda. Actualmente dispone tres procesos en circulación:

TÍTULOS	MONTO EMISIÓN	SALDO INSOLUTO	PLAZO	FECHA DE EMISIÓN	FECHA VENCIMIENTO	CALIFICACION	CALIFICADORA
Títulos Valores - VACTH 6 - Clase A1	12.940.000	-	69 meses	21/09/2012	16/03/2016	AAA	BWR
Títulos Valores - VACTH 6 - Clase A2	2.930.000	2.257.855	90 meses	21/09/2012	16/12/2019	AA	BWR
Títulos Valores - VACTH 6 - Clase A3	1.379.000	1.379.000	104 meses	21/09/2012	16/02/2021	A-	BWR
Títulos Valores - VACTH 6 - Clase A4	1.000	1.000	105 meses	21/09/2012	16/03/2021	A-	BWR
Títulos Valores - VACTH 7 - Clase A1	15.500.000	4.982.199	66 meses	18/08/2014	31/01/2020	AAA	BWR
Títulos Valores - VACTH 7 - Clase A2	6.500.000	6.500.000	102 meses	18/08/2014	31/01/2023	AA	BWR
Títulos Valores - VACTH 7 - Clase A3	1.499.000	1.499.000	114 meses	18/08/2014	31/01/2024	A+	BWR
Títulos Valores - VACTH 7 - Clase A4	1.500.000	1.500.000	129 meses	18/08/2014	30/04/2025	A-	BWR
Títulos Valores - VACTH 7 - Clase A5	1.000	1.000	130 meses	18/08/2014	31/05/2025	A-	BWR
Títulos Valores - VACTH 8 - Clase Alpha	360.000	360.000	180 meses	22/12/2016	30/11/2031	AAA	PCR
Títulos Valores - VACTH 8 - Clase A1	8.820.000	7.754.842	180 meses	22/12/2016	30/11/2031	AAA	PCR
Títulos Valores - VACTH 8 - Clase A2	6.290.000	6.290.000	180 meses	22/12/2016	30/11/2031	AAA	PCR
Títulos Valores - VACTH 8 - Clase A3	1.530.000	1.530.000	180 meses	22/12/2016	30/11/2031	A	PCR

Fuente: CTH, Elaboración: BWR

La calificación otorgada a los títulos emitidos por otras calificadoras, son de exclusiva responsabilidad de la calificadora que otorgó dicha calificación.

CTH

(\$ MILES)	SISTEMA BANCOS	dic-15	jun-16	sep-16	dic-16	jun-17	sep-17
ACTIVOS							
Depositos en Instituciones Financieras	1.617.896	978	678	5.356	726	3.978	405
Inversiones Brutas	5.831.685	3.364	85	76	135	93	43
Cartera Productiva Bruta	21.897.324	26.896	29.912	30.011	17.985	19.164	20.339
Otros Activos Productivos Brutos	1.171.519	8.515	8.515	10.670	7.170	2.462	2.648
Total Activos Productivos	30.518.424	39.753	39.190	46.113	26.016	25.696	23.435
Fondos Disponibles Improductivos	4.440.032	3	2	2	2	3	3
Cartera en Riesgo	749.718	1.526	1.436	1.560	2.063	1.649	1.694
Activo Fijo	706.461	707	695	675	744	703	683
Otros Activos Improductivos	1.329.193	644	1.026	918	11.140	1.091	1.092
Total Provisiones	(1.945.277)	(1.098)	(1.323)	(1.280)	(1.667)	(1.537)	(1.497)
Total Activos Improductivos	7.225.403	2.880	3.159	3.155	13.949	3.446	3.473
TOTAL ACTIVOS	35.798.550	41.534	41.026	47.987	38.298	27.606	25.411
PASIVOS							
Obligaciones con el Público	28.741.187	-	-	-	-	-	-
Operaciones Interbancarias	25.000	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Inmediatas	208.694	-	-	-	-	-	-
Aceptaciones en Circulación	11.337	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Financieras	1.734.226	31.553	31.878	38.865	28.848	16.859	14.492
Valores en Circulación	3.155	-	-	-	-	-	-
Oblig. Convert. y Aportes Futuras Capitaliz	245.130	-	-	-	-	-	-
Cuentas por Pagar y Otros Pasivos	1.660.098	2.240	1.407	1.498	1.882	1.804	1.751
Provisiones para Contingentes	59.513	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO	32.688.340	33.793	33.285	40.364	30.730	18.663	16.243
TOTAL PATRIMONIO	4.105.631	7.741	7.741	7.623	7.568	8.943	9.168
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	36.793.971	41.534	41.026	47.987	38.298	27.606	25.411
CONTINGENTES	8.221.437	-	-	-	-	-	-
RESULTADOS							
Intereses Ganados	1.954.240	5.179	2.017	2.843	5.509	2.731	3.481
Intereses Pagados	518.558	2.384	1.308	2.012	2.721	542	775
Intereses Netos	1.435.682	2.795	709	831	2.788	2.189	2.706
Otros Ingresos Financieros Netos	217.586	(94)	(30)	(56)	(88)	(31)	(45)
Margen Bruto Financiero (IO)	1.653.268	2.700	678	776	2.700	2.159	2.662
Ingresos por Servicios (IO)	429.933	1.775	769	1.119	1.464	690	1.044
Otros Ingresos Operacionales (IO)	129.507	0	-	-	-	-	-
Gastos de Operacion (Goperac)	1.379.257	2.395	1.117	1.722	2.328	999	1.521
Otras Perdidas Operacionales	75.897	-	-	-	-	-	-
Margen Operacional antes de Provisiones	757.554	2.081	330	174	1.837	1.849	2.185
Provisiones (Goperac)	426.385	974	340	326	882	110	185
Margen Operacional Neto	331.169	1.107	(9)	(152)	955	1.740	2.000
Otros Ingresos	158.271	760	63	97	408	383	468
Otros Gastos y Perdidas	45.034	32	54	61	86	46	51
Impuestos y Participacion de Empleados	148.499	623	-	-	446	703	819
RESULTADOS DEL EJERCICIO	295.907	1.212	0	(116)	832	1.374	1.598

CTH

(\$ MILES)	SISTEMA BANCOS	dic-15	jun-16	sep-16	dic-16	jun-17	sep-17
CALIDAD DE ACTIVOS							
Act. Productivos + F. Disponibles	34.958.456	39.755	39.192	46.114	26.018	25.699	23.439
Cartera Bruta total	22.647.042	28.422	31.348	31.571	20.049	20.813	22.034
Cartera Vencida	302.792	114	161	154	272	232	177
Cartera en Riesgo	749.718	1.526	1.436	1.560	2.063	1.649	1.694
Cartera C+D+E	-	471	674	653	1.137	814	876
Activos C+D+E	-	592	908	908	1.349	1.147	1.177
Provisiones para Cartera	(1.666.994)	(995)	(1.164)	(1.036)	(1.400)	(1.216)	(1.211)
Activos Productivos / T.A. (Brutos)	78,8%	93,2%	92,5%	93,6%	65,1%	88,2%	87,1%
Activos Productivos / Pasivos con Costo	130,5%	126,0%	122,9%	118,6%	90,2%	152,4%	161,7%
Cartera Vencida / T. Cartera (Bruta)	1,28%	0,40%	0,51%	0,49%	1,36%	1,11%	0,80%
Cartera en Riesgo/T. Cartera (Bruta) + D.Fiduciarios (cta.x cobrar)	-	5,37%	4,58%	4,94%	10,29%	7,92%	7,69%
Cartera en riesgo+reestructurada x vencer / T. Cartera (Bruta)	4,2%	6,1%	5,5%	5,9%	11,8%	8,9%	8,6%
Cartera C+D+E / T. Cartera (Bruta)	0,0%	1,7%	2,2%	2,1%	5,7%	3,9%	4,0%
Activo C+D+E/ Activos de riesgo	-	2,1%	2,9%	2,5%	4,4%	5,4%	5,3%
Prov. de Cartera+ Contingentes/ Cart en Riesgo	230,3%	53,8%	68,9%	55,0%	66,1%	69,8%	67,6%
Provisiones de Cartera + Contingentes + D.Fiduciarios / Cartera en Riesgo	-	65,3%	81,1%	66,4%	67,8%	73,7%	71,5%
Provisiones de Cartera + Contingentes / Cartera en Riesgo + Reestructurada por vencer	174,0%	57,3%	67,4%	55,4%	59,1%	66,0%	63,9%
Prov. de Cartera +Contingentes /Cartera CDE	-	211,5%	172,8%	158,6%	123,0%	149,3%	138,3%
Prov de Cartera / T. Cartera (Bruta)	7,05%	3,50%	3,71%	3,28%	6,98%	5,84%	5,50%
Prov con Conting sin invers. / Activo CDE	-	185,5%	145,7%	141,0%	123,6%	134,0%	127,2%
Cart CDE+ Catigos periodo +Venta cart E /Cartera Bruta prom	1,8%	2,0%	3,6%	3,5%	6,7%	39,2%	42,9%
Recuperación Ctgos periodo / ctgos periodo anterior	21,5%	38,5%	13,2%	25,6%	52,4%	22,4%	29,7%
Ctgo total periodo / MON antes de provisiones	61,3%	2,0%	117,7%	224,2%	26,7%	51,2%	63,4%
Castigos Cartera (Anual)/ Cartera Bruta Prom.	2,4%	0,2%	2,6%	1,7%	2,0%	9,3%	8,8%
CAPITALIZACION							
PTC / APPR	nd	23,75%	24,51%	20,74%	23,58%	45,60%	44,87%
TIER I / APPR	nd	14,01%	14,85%	12,76%	14,70%	27,97%	26,84%
PTC / Activos y Contingentes	0,0%	18,6%	18,9%	15,9%	19,6%	32,2%	35,9%
Activos Fijos +Activos Fideicom/ Patr. Técnico	0,00%	9,14%	8,98%	8,85%	9,90%	7,90%	7,48%
Capital libre (USD M)**	3.222.823	5.962	5.907	5.750	5.803	7.037	7.196
Capital libre / Activos Productivos + F. Disp	9,25%	15,00%	15,07%	12,47%	22,30%	27,38%	30,70%
Capital Libre / Patrimonio + Provisiones	53,64%	67,45%	65,17%	64,58%	62,84%	67,15%	67,47%
TIER I / Patrimonio Técnico	0,00%	59,00%	60,57%	61,51%	62,34%	61,33%	59,82%
Patrimonio/ Activo Neto Promedio (Apalancamiento)	11,34%	22,12%	18,75%	17,03%	18,96%	27,14%	28,78%
TIER I / Activo Neto Promedio	0,00%	13,05%	11,36%	10,48%	11,75%	16,56%	17,13%
RENTABILIDAD							
Comisiones de Cartera	1.873	-	-	-	-	-	-
Ingresos Operativos Netos	2.136.810	4.476	1.447	1.895	4.165	2.848	3.706
Result. antes de impuest. y particip. trab.	444.406	1.835	0	-116	1.277	2.077	2.417
Margen de Interés Neto	73,46%	53,96%	35,14%	29,24%	50,61%	80,16%	77,74%
ROE	10,34%	15,35%	0,01%	-2,02%	10,86%	33,28%	25,46%
ROE Operativo	11,58%	14,02%	-0,24%	-2,65%	12,47%	42,14%	31,86%
ROA	1,09%	3,46%	0,00%	-0,35%	2,08%	8,34%	6,69%
ROA Operativo	1,22%	3,16%	-0,04%	-0,45%	2,39%	10,56%	8,37%
Inter. y Comis. de Cart. Netos /Ingr Operat.Net.	67,28%	62,44%	48,98%	43,86%	66,95%	76,87%	73,03%
Intereses y Comis. de Cart. Netos /Activos Productivos Promedio (NIM)	6,57%	8,48%	3,59%	2,58%	8,48%	16,93%	14,59%
M.B.F. / Activos Productivos promedio	7,56%	8,20%	3,44%	2,41%	8,21%	16,70%	14,35%
Gasto provisiones / MON antes de provisiones	56,28%	46,81%	102,75%	187,87%	48,04%	5,92%	8,46%
Gastos Operacionales / Ingr. Operativos Netos	84,50%	75,27%	100,63%	108,04%	77,08%	38,92%	46,03%
Gastos Operacionales sin Prov/ Ingr Oper Netos	64,55%	53,51%	77,16%	90,84%	55,89%	35,08%	41,04%
Gto Operacionales (Anual)/ Activos N Prom	6,65%	9,63%	7,06%	6,10%	8,04%	6,73%	7,14%
LIQUIDEZ							
Fondos Disponibles	6.057.928	980	680	5.358	728	3.981	408
Activos Liquidos (BWR)	7.333.917	2.239	688	5.366	737	4.031	417
Indice Liquidez Estructural 1ra Línea (SBS)	31,08%	19,91%	11,45%	83,93%	10,95%	709,89%	16,23%
Indice Liquidez Estructural 2da Línea(SBS)	32,47%	11,17%	2,25%	16,70%	3,24%	32,24%	4,17%
Mayor brecha acum de liquidez / Act. Liquidos (x)	-	-3,58	-36,92	-5,25	-29,56	-2,17	-14,35
Activos Liq. (BWR)/Pasivos corto plazo(BWR)	31,08%	19,91%	11,45%	83,93%	10,95%	709,89%	16,23%
Fondos Disp. / Pasivos CP(BWR)	25,67%	8,72%	11,31%	83,80%	10,83%	700,97%	15,90%
RIESGO DE MERCADO							
Riesgo de tasa Margen Fin/Patrimonio (1% var)	0,00%	1,24%	0,91%	-1,84%	-1,67%	0,00%	-0,22%
Riesgo de tasa Val. Patrim/Patrimonio (1% var)	0,00%	0,99%	0,66%	0,58%	0,32%	-0,32%	-0,51%

** Patrimonio + Provisiones - (Act Improd sin F. Disp)

La reproducción o distribución total o parcial de este documento está prohibida, salvo permiso escrito. La asignación y mantenimiento de las calificaciones de BANKWATCH RATINGS se realizan con base en información confiable que recibe de sus clientes y de otras fuentes que considera creíbles. BANKWATCH RATINGS lleva a cabo una evaluación razonable de la información sobre la que fundamenta su análisis de acuerdo con sus metodologías de calificación. Obtiene verificación razonable de la información de fuentes independientes en la medida en que dichas fuentes se encuentren disponibles. Dependiendo de la naturaleza del proceso de calificación y/o del emisor, la forma en que se realice la evaluación y el análisis de la información pueden variar, al igual que los requisitos de información para la calificación. Al emitir sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS confía en la labor de los expertos incluyendo auditores independientes con respecto a los estados financiero y abogados con respecto a los aspectos legales. No son de responsabilidad de BANKWATCH RATINGS : Las prácticas a través de las cuales se ofrecen y se colocan los valores al mercado, la naturaleza y calidad de la información pública relevante, los informes de auditoría , los acuerdos de procedimientos con terceros, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes realizados por terceros. En última instancia la institución calificada y/o el emisor son los responsables de la exactitud de la información que proporcionan a la Calificadora y al mercado en los documentos de oferta pública y otros informes.

Adicionalmente, las calificaciones por naturaleza son prospectivas por lo que incorporan hipótesis y supuestos sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o confirmó una calificación.

Los informes contienen información presentada por el cliente y analizada por BANKWATCH RATINGS, sobre la cual la Calificadora emite opiniones sin ninguna garantía. A menos que se indique lo contrario, la calificación de BANKWATCH RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de un cliente, emisor o emisión. Esta opinión se fundamenta en criterios establecidos y metodologías que BANKWATCH RATINGS evalúa y actualiza de forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de la Calificadora y ningún individuo o grupo de individuos, es particularmente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados al riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. BANKWATCH RATINGS no está comprometida en la oferta o venta de ningún valor. Todos los informes de BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida y por lo tanto las opiniones en él expresadas son de responsabilidad de la Calificadora y de ningún individuo en particular. Un informe de calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información requerida para un proceso de emisión. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento, a discreción de la Calificadora por una razón justificada y de acuerdo a la norma vigente. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener un valor. Las calificaciones no implican una opinión sobre si el precio de mercado es adecuado, sobre la conveniencia de algún valor para un inversionista en particular, o sobre la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los valores. La asignación, publicación o difusión de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye su consentimiento para usar su nombre sin autorización. Todos los derechos reservados. ©®. BANKWATCH RATINGS 2017.